

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、产业综合组：

Deepseek 于 8 月 21 日正式公布了其大模型 V3.1 版本的技术文档，其中重点提到使用了 UE8M0 FP8Scale 的参数精度，并在评论置顶“UE8M0 FP8 是针对即将发布的下一代国产芯片设计。因此我们认为这将对国产 AI 芯片产业链和半导体产业链构成利好，同时 A 股自 7 月份上涨的趋势已经超过一个月，该消息刺激也是检验后续市场强热度的一个观察点，如果相关产业链能够因此继续创新高，则本轮行情还能持续的概率较高，反之则市场进入调整的概率提升。

彭博社新闻报道，中国政府计划对其石化和炼油行业进行全面改革，逐步淘汰小型设施，并将目标对准过时的运营以进行升级。其中超过 20 年历史的石化设施需要进行升级改造以提高其产量，并将鼓励工厂转向生产特种精细化学品。新的投资制度将优先支持用于人工智能、机器人技术、半导体、生物医学设备、电池和可再生能源等领域的化学品。我们认为石化产业链的产能调整是前序“反内卷”政策的延续，有较强的必要性。不过国内石化产业盈利主要跟随海外油价变动，国内影响力相对较弱。同时产能过剩最严重的化纤、PVC 等产业链，已经是多家龙头主导，去产能的协调难度较大，因此反内卷的效果大概率需要更长时间才能够有较明显体现。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

二、先进制造组：

一、中关村储能产业技术联盟理事长发布了 2025 年上半年储能行业数据。截至 2025 年 6 月底，中国电力储能累计装机规模 164.3 GW，同比增长 59%。中国新型储能累计装机规模达到 101.3 GW，同比增长 110%，首次突破 100 GW。“新型储能”占比约 60%，抽蓄首次低于 40%。CNESA 预测，2030 年中国新型储能累计装机规模保守场景下将达 236.1GW，理想场景下超 291GW，未来五年复合增长率超 20%。表明储能行业将继续维持高景气度态势。

二、花旗将中国碳酸锂 0-3 个月目标价从每吨 7000 美元上调至 11000 美元。分析师认为近期的上涨和供应减少只是“短暂的”。并建议未来几个月，在碳酸锂价格进一步上涨时建立看跌头寸。这则新闻说明在专业投行看来，当前锂价的回暖并非基本面反转，而是一次由短期供应扰动引发的、不可持续的反弹。市场的长期逻辑仍然是供应过剩，价格将继续承压。

分析这个新闻，说明锂行业正处于一个典型的熊市反弹阶段，短期利好因素暂时盖过了长期的利空因素，导致了价格回升，但行业的根本性矛盾并未解决。锂行业的景气度尚未迎来真正的拐点。

三、亿纬锂能，主营业务为消费电池与动力电池的研发、生产和销售，发布半年报。上半年，公司实现营业收入 281.69 亿元，同比增长 30.06%。归母净利润 16.05 亿元，同比下降 24.90%。营业收入增长的驱动因素包含动力电池、储能电池业务放量、海外产能释放，其中，动力电池收入同比增长 41.75%；储能电池收入同比增长 32.47%；海外销售同比增长 28.05%。归母净利润下降主要是因为：1. 管理费用显著增加。股权激励费用摊销和职工薪酬增加，同比增幅 181.21%。2. 财务费用增加。汇兑损益增加，财务费用同比增长 139.91%。3. 信用减值损失扩大。计提了更多的应收账款坏账准备，同比增长 279.32%。分析这份年报，储能、动力电池领域均处于高景气周期，为公司业务发展提供了有利宏观环境。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

三、消费组：

2025年上半年，哔哩哔哩营收达143.41亿元，同比增长21.62%；税前利润2.46亿元，同比增幅117.83%；净利润2.10亿元，同比增长115.47%。毛利率表现亮眼，以36.5%的水平连续12个季度环比上升，较去年同期提升6.6个百分点，主因高毛利的广告、游戏业务占比提升，以及运营效率优化。其中游戏板块收入16.1亿元，同比增长60%，成为显著增长点，主要依托《三国：谋定天下》新赛季的推动及《FGO》《碧蓝航线》等长线产品的稳定运营；广告业务收入24.5亿元，同比增长20%，其中效果广告增长30%，AI类广告因平台技术整合深度延续一季度的高增长态势，增幅接近400%。哔哩哔哩或已达从规模增长向实现盈利的质变节点，后续值得关注的重点包括第三季度暑期游戏流水表现、AI广告工具的渗透率以及用户使用时长的增长情况。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140